

纳芯微 (688052.SH)

优于大市

四季度收入创季度新高，部分产品已在服务器电源客户中量产出货

核心观点

四季度收入创季度新高，毛利率同环比提高。公司 2025 年收入同比增长 71.80%至 33.68 亿元，实现归母净利润-2.29 亿元，扣非归母净利润-2.86 亿元，亏损幅度相比 2024 年收窄，毛利率同比提高 2.3pct 至 34.95%，研发费用同比增长 47.15%至 7.95 亿元，研发费率同比下降 3.95pct 至 23.59%。其中 4Q25 营收 10.02 亿元 (YoY +68.65%，QoQ +19.05%)，续创季度新高；归母净利润-0.88 亿元，毛利率为 35.64% (YoY +4.1pct，QoQ +2.0pct)。

各产品线收入均增长，泛能源收入占比略有提高。分产品线看，2025 年公司信号链产品收入 12.88 亿元 (YoY +33.68%)，占比 38%，毛利率下降 2.08pct 至 35.51%；电源管理产品收入 11.74 亿元 (YoY +66.91%)，占比 35%，毛利率提高 3.18pct 至 25.60%；传感器产品收入 8.92 亿元 (YoY +225.56%)，占比 26%，毛利率提高 2.29pct 至 46.09%。从下游来看，2025 年汽车电子领域收入占比 35.22%，下降 1.66pct；泛能源领域收入占比提高 3.43pct 至 52.92%；消费电子领域收入占比下降 1.77pct 至 11.86%。

可提供产品 3900 余款，部分产品已在服务器电源客户中量产出货。公司围绕下游应用场景组织产品开发，目前已能提供 3900 余款产品。泛能源市场整体呈现明显回暖状况，其中工控领域伴随制造业回暖稳健增长，整体呈“低库存+温和复苏”，工业自动化设备、电机驱动等需求持续恢复；光伏新能源领域受益于行业政策优化、技术升级及终端需求释放等多重红利，需求呈现持续复苏态势；电源模块领域实现显著增长，核心受益于 AI 服务器等下游需求的强劲拉动，公司可为服务器电源一二级电源 PSU 提供驱动、隔离芯片、MCU 等产品，目前部分产品已在国内外服务器电源客户中量产出货；人形机器人领域，公司的磁编码器可在灵巧手中实现精细动作控制。

投资建议：聚焦泛能源和汽车领域，维持“优于大市”评级

考虑到公司正加大投入研发新产品，短期研发费率仍较高，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至 1.17/2.02 亿元 (前值为 1.44/2.45 亿元)，预计 2028 年归母净利润为 4.47 亿元，对应 2026 年 3 月 30 日股价的 PE 分别为 212/122/55x。公司聚焦泛能源和汽车领域，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期，价格竞争加剧的风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,960	3,368	4,399	5,400	6,407
(+/-%)	49.5%	71.8%	30.6%	22.8%	18.6%
归母净利润(百万元)	-403	-229	117	202	447
(+/-%)	-31.9%	43.2%	150.9%	73.4%	121.1%
每股收益(元)	-2.83	-1.42	0.72	1.24	2.75
EBIT Margin	-19.1%	-5.5%	1.3%	3.1%	6.5%
净资产收益率 (ROE)	-6.8%	-3.0%	1.5%	2.6%	5.4%
市盈率 (PE)	-53.7	-107.2	211.9	122.2	55.3
EV/EBITDA	-102.9	516.7	89.3	61.4	38.9
市净率 (PB)	3.64	3.23	3.20	3.13	2.99

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

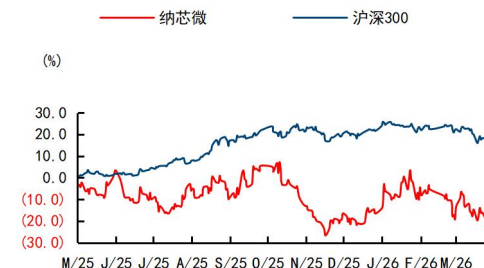
zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	147.88 元
总市值/流通市值	24049/24049 百万元
52 周最高价/最低价	214.00/137.41 元
近 3 个月日均成交额	550.94 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纳芯微 (688052.SH) - 二季度收入创季度新高，已连续八个季度环比增》——2025-08-21

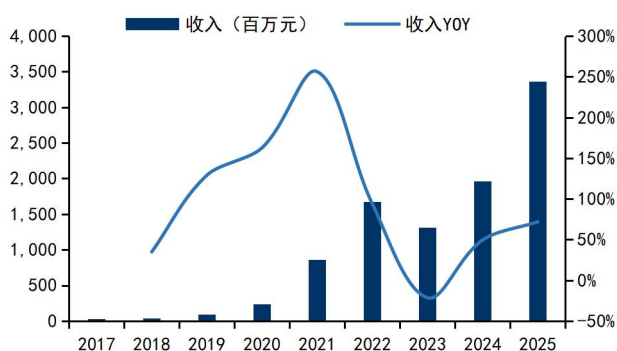
《纳芯微 (688052.SH) - 四季度收入创新高，汽车电子收入占比继续提高》——2025-04-13

《纳芯微 (688052.SH) - 三季度收入创新高，利润承压》——2024-10-31

《纳芯微 (688052.SH) - 二季度收入创新高，毛利率环比回升》——2024-08-25

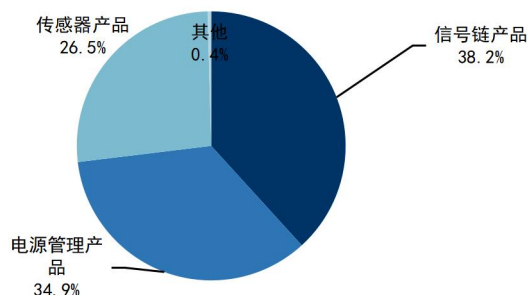
《纳芯微 (688052.SH) - 拟现金收购麦歌恩 79.31% 股权，增强磁传感器竞争力》——2024-06-24

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



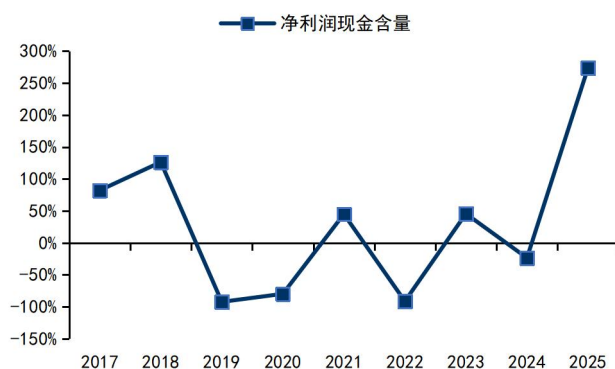
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



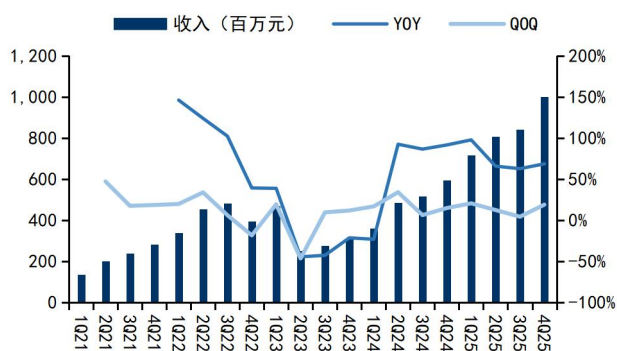
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



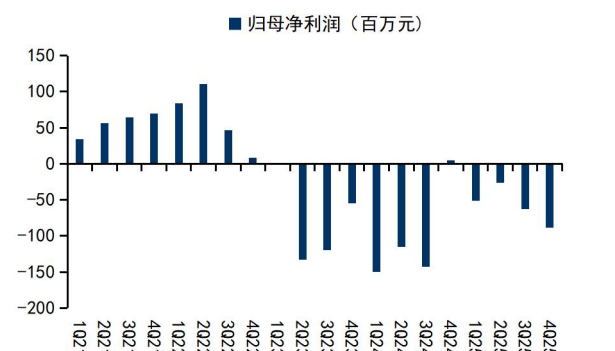
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



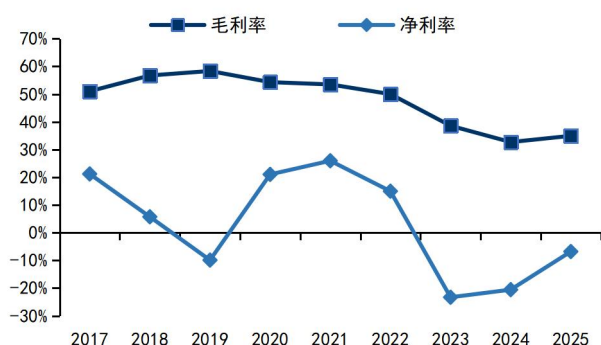
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润



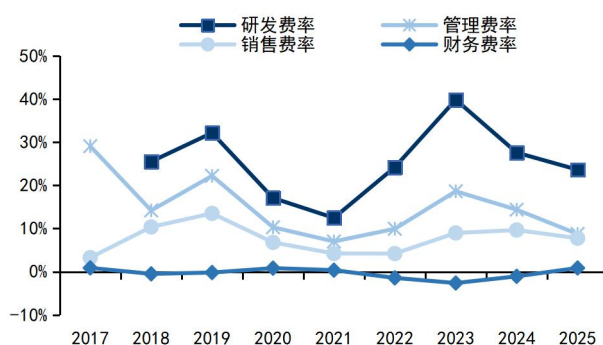
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



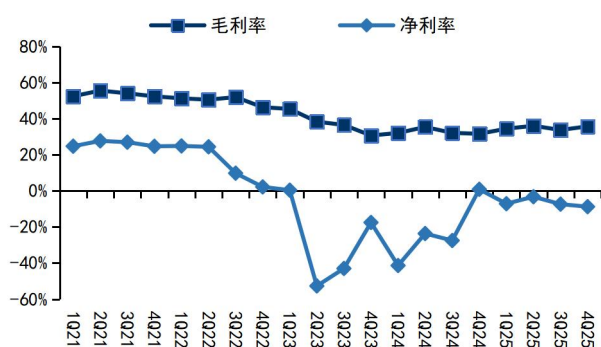
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



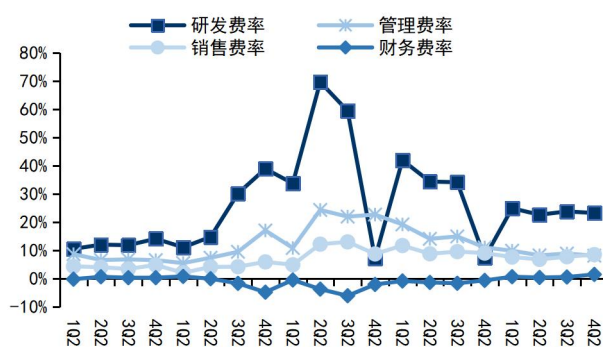
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1074	2581	2677	3048	3625	营业收入	1960	3368	4399	5400	6407
应收款项	447	683	844	740	878	营业成本	1319	2191	2808	3392	3959
存货净额	833	1476	1418	1552	1521	营业税金及附加	5	11	10	15	18
其他流动资产	2335	1437	1529	1611	1700	销售费用	189	261	321	378	436
流动资产合计	4688	6178	6468	6951	7723	管理费用	281	294	306	367	426
固定资产	1503	1824	1893	1833	1656	研发费用	540	795	897	1080	1153
无形资产及其他	394	392	376	360	345	财务费用	(21)	29	(50)	(56)	(68)
其他长期资产	992	1177	1177	1177	1177	投资收益	36	28	28	28	28
长期股权投资	97	111	139	166	194	资产减值及公允价值变动	(89)	(67)	(41)	(56)	(48)
资产总计	7674	9681	10052	10487	11095	其他	4	17	17	12	11
短期借款及交易性金融负债	70	124	124	124	124	营业利润	(403)	(234)	110	209	474
应付款项	272	467	596	725	853	营业外净收支	(2)	(7)	(1)	(3)	(3)
其他流动负债	415	461	585	708	831	利润总额	(404)	(241)	109	206	470
流动负债合计	757	1052	1305	1558	1808	所得税费用	(1)	(12)	(8)	4	24
长期借款及应付债券	763	852	852	852	852	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	206	163	163	163	163	归属于母公司净利润	(403)	(229)	117	202	447
长期负债合计	969	1015	1015	1015	1015	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1726	2067	2320	2573	2823	净利润	(403)	(229)	117	202	447
少数股东权益	5	18	18	18	18	资产减值准备	93	99	71	78	76
股东权益	5942	7597	7715	7897	8254	折旧摊销	147	235	247	276	292
负债和股东权益总计	7674	9681	10052	10487	11095	公允价值变动损失	(4)	(32)	(30)	(22)	(28)
关键财务与估值指标						财务费用	17	35	(50)	(56)	(68)
每股收益	(2.83)	(1.42)	0.72	1.24	2.75	营运资本变动	(131)	(945)	89	162	83
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.12	0.55	其他	376	210	(20)	(21)	(8)
每股净资产	41.69	47.01	47.44	48.56	50.76	经营活动现金流	95	(627)	423	618	794
ROIC	-8%	-2%	1%	4%	9%	资本开支	(376)	(402)	(300)	(200)	(100)
ROE	-7%	-3%	2%	3%	5%	其它投资现金流	(724)	631	(28)	(28)	(28)
毛利率	33%	35%	36%	37%	38%	投资活动现金流	(1100)	229	(328)	(228)	(128)
EBIT Margin	-19%	-5%	1%	3%	6%	权益性融资	4	1938	1	0	0
EBITDA Margin	-12%	2%	7%	8%	11%	负债净变化	433	88	0	0	0
收入增长	50%	72%	31%	23%	19%	支付股利、利息	(15)	(21)	0	(20)	(89)
净利润增长率	-32%	43%	151%	73%	121%	其它融资现金流	(154)	(141)	0	0	0
资产负债率	23%	22%	23%	25%	26%	融资活动现金流	267	1864	1	(20)	(89)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	现金净变动	(739)	1452	96	370	577
P/E	(53.7)	(107.2)	211.9	122.2	55.3	货币资金的期初余额	1751	1012	2464	2560	2931
P/B	3.6	3.2	3.2	3.1	3.0	货币资金的期末余额	1012	2464	2560	2931	3508
EV/EBITDA	(102.9)	516.7	89.3	61.4	38.9	企业自由现金流	(733)	(1287)	96	403	670
						权益自由现金流	(455)	(1339)	150	458	734

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032